

# 华夏眼科 (301267.SZ)

买入 (维持评级)

## 25Q2 利润增长亮眼，利润率和费用率双重改善

### 投资要点:

**事件:** 公司公 2025 年半年报, 25H1 公司实现收入 21.4 亿元 (+4.3%), 归母净利润 2.82 亿元 (+6%), 扣非净利润 2.78 亿元 (+2.43%); 其中 Q2 实现收入 10.5 亿元 (-2.5%), 归母净利润 1.32 亿元 (+20.7%), 扣非净利润 1.38 亿元 (+21.2%), Q2 业绩增长亮眼。

### 分业务: 屈光增长强劲, 视光增长平稳。

分业务看, 25H1 公司屈光收入 7.9 亿元 (+13.75%), 毛利率 55.2% (+0.23pct); 白内障收入 4.31 亿元 (-7.3%), 毛利率 37.4% (+0.33pct); 视光收入 5.14 亿元 (+3.4%), 毛利率 41.8% (-4.55pct); 眼后段收入 2.8 亿元 (+5.5%), 毛利率 38.7% (-2.6pct); 其他收入 1.3 亿元 (-3.3%), 毛利率 37.6% (+1.55pct)。

### 分医院: 核心总院厦门眼科中心增长亮眼。

分医院看, 25H1 厦门眼科中心实现收入 4.64 亿元 (+2.2%), 净利润 1.74 亿元 (+47.3%), 郑州华夏实现收入 0.62 亿元 (+8.2%), 净利润 0.11 亿元 (+16.2%); 成都爱迪实现收入 1.8 亿元 (同比增厚 1.25 亿元), 净利润 0.28 亿元 (同比增厚 0.26 亿元)。

### 财务分析: 25Q2 毛利率和费用率双重改善。

25H1 公司实现毛利率 45.2% (-0.64pct), 归母净利率 13.2% (+0.2pct), 销售/管理/财务费用率为 12.9%/11.5%/1%, 分别-0.8/-0.2/+0.3pct;

25Q2 毛利率 45.4% (-2.45pct), 归母净利率 12.7% (+2.4pct), 销售/管理/财务费用率为 13.3%/11.9%/1.01%, 分别-1.24/+0.03/+0.15pct。

### 盈利预测与投资建议

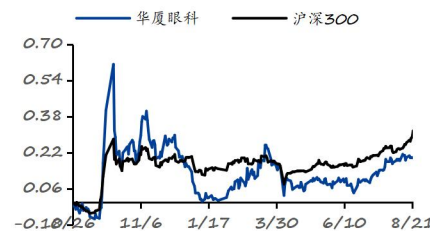
考虑到宏观经济下行带来的消费承压影响及眼病类业务短期内承压, 我们预测公司 2025-2026 年归母净利润分别为 5.0/5.7/6.5 亿元 (前值为 5.21/6.1/7.05 亿元), 对应 PE 分别为 34X/31X/27X, 公司作为医教研一体化眼科龙头, 品牌效应突出, 维持买入评级。

**风险提示:** 医疗事故风险、并购扩张不及预期风险、政策风险、业务复苏程度不及预期风险。

### 基本数据

日期	2025-08-22
收盘价:	20.60 元
总股本/流通股本(百万股)	840.00/328.83
流通 A 股市值(百万元)	6,773.87
每股净资产(元)	6.96
资产负债率(%)	25.77
一年内最高/最低价(元)	29.40/15.90

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

**分析师:** 陈铁林(S0210524080007)  
ctl30598@hfzq.com.cn  
**研究助理:** 何展聪(S0210123040010)  
hzc30081@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 25Q1 收入增长稳健, 员工持股计划有望增强人才吸引力——2025.05.06
- 【华福医药】华夏眼科 (301267.SZ) 业绩点评: 23 年业绩高速增长, Q1 业绩符合预期——2024.04.28
- 华夏眼科 (301267.SZ) 深度报告: 医教研一体化眼科龙头, 打造眼科学术高地——2023.06.28

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,013	4,027	4,233	4,696	5,215
增长率	24%	0%	5%	11%	11%
净利润 (百万元)	666	429	503	567	646
增长率	30%	-36%	17%	13%	14%
EPS (元/股)	0.79	0.51	0.60	0.68	0.77
市盈率 (P/E)	26.0	40.4	34.4	30.5	26.8
市净率 (P/B)	3.1	3.0	2.8	2.6	2.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所





## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn